

**FAKTOR INDIVIDU *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* TERHADAP
CAPITAL STRUCTURE DECISION PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DALAM LQ45
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2012-2016**

Thomas Yulianto Prakoso

Manajemen/ Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Thomas_silverfox@yahoo.com

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor individu *Chief Executive Officer* (CEO) terhadap kinerja perusahaan yang menggunakan *Leverage* sebagai variabel deoenden dengan *Age* (*CEO Age*), *Tenure* sebagai variabel independen serta *Capex*, *ROA* (*Return on Asset*), dan *IO* (*Institutional Ownership*) sebagai variabel kontrol pada perusahaan yang terdaftar LQ45 pada periode 2012-2016. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model regresi linier. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah badan usaha yang termasuk dalam LQ45 Periode 2012 – 2016. Jumlah sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah 68 badan usaha dengan 330 observasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Age* dan *ROA* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Leverage*), sedangkan variabel *Tenure* dan *IO* berpengaruh positif signifikan terhadap *Leverage*. Di sisi lain, variabel *Capex* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *Leverage* pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 periode 2012-2016.

Kata Kunci: *capital structure, age, tenure, leverage*

Abstract - This study aims to analyze the effect of Chief Executive Officer (CEO) individual factor towards capital structure decision using Leverage as a dependend variable with Age (CEO Age), Tenure as independen variable amd Capex, ROA (Return on Asset), dan IO (Institutional Ownership) as control variable on LQ45 companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2012-2016. This research uses quantitative approach with single regression analysis model. This study uses sample of firms which are listed on LQ45 in IDX on 2012 - 2016. The number of final samples used in this study were 66 business entities with 330 observations.

The study findings suggest that Age and ROA variables have negative and significant effect towards Leverage, while Tenure and IO variable have positive and significant effect towards Leverage. On the other hand, Capex variables does not indicate significant effect towards Leverage in LQ45 companies on the period 2012-2016.

Keywords: capital structure, age, tenure, leverage

PENDAHULUAN

Pada era modern ini dunia berkembang dengan sangat pesat, lalu lintas perdagangan sangat cepat sehingga dibutuhkan pengambilan keputusan yang akurat agar memperoleh keuntungan yang maksimal. Perusahaan yang memiliki *good corporate governance* cenderung memiliki tingkat keberlangsungan bisnis yang bisa bertahan lama. Terkadang sebuah perusahaan memerlukan tindakan utang disaat perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk suatu tindakan maupun untuk menghemat pajak. Di dalam tindakan utang tentunya terdapat berbagai faktor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan ini berbeda-beda tiap perusahaan. Setiap perusahaan pasti dimiliki oleh suatu pihak, baik dari pemerintahan, keluarga, maupun masyarakat bebas. Di Indonesia sendiri 67% perusahaan yang melakukan listing dikontrol oleh keluarga (Claessens et al., 1999). *Leverage* memiliki keterkaitan dengan berbagai determinan baik dari sisi.

Leverage merupakan hal yang sangat diperhitungkan dalam struktur modal sebuah perusahaan. Banyak sekali hal yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan penggunaan utang. Beberapa studi (Fama and French, 1989; Collin-Dufresne et al, 2001; Custodio dan Metzger, 2014; Chao et al, 2017; Mulyani et al, 2016; Duffie and Singleton, 2012) menemukan bahwa beberapa faktor corporate governance memiliki peranan penting dalam menentukan tingkat leverage.

Beberapa faktor diantaranya umur CEO, tenure CEO, Capex, ROA, dan *institutional ownership*. Dari faktor-faktor yang ada terdapat beberapa faktor yang memiliki hubungan positif terhadap *leverage* namun terdapat pula faktor yang memiliki hubungan negatif dengan *leverage*. Mengetahu hubungan antara leverage dan faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakannya merupakan hal yang penting untuk dipelajari agar pada masa mendatang perusahaan mampu mengatur struktur modal yang tepat dengan berbagai pertimbangan faktor-faktor *corporate governance*.

Custodio dan Metzger (2014) memperoleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa usia hidup CEO memiliki dampak negatif insignifikan terhadap *leverage*. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian Chao *et al.* (2017) yang menunjukkan bahwa pengaruh positif insignifikan dari usia CEO terhadap *leverage*.

Custodio dan Metzger (2014) menunjukkan bahwa masa tenure dari CEO memiliki dampak negatif signifikan terhadap *leverage*. Semakin lama masa menjabat CEO pada suatu perusahaan membuat kecenderungan struktur modal yang awalnya memiliki lebih banyak utang bergeser menjadi modal karena adanya titik jenuh penggunaan utang. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian Chao *et al.* (2017) yang menunjukkan bahwa pengaruh positif insignifikan dari masa tenure CEO terhadap *leverage*. Hal ini dikarenakan semakin lama perusahaan berdiri, struktur modal bergeser dari dana internal menjadi dana eksternal sesuai dengan *pecking order theory*.

Custodio dan Metzger (2014) juga menemukan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *capital expenditure* memiliki dampak negatif signifikan terhadap *leverage*. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian Detthamrong *et al.* (2017) yang menunjukkan bahwa *capital expenditure* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, dimana belanja modal yang semakin besar membutuhkan sumber dana yang besar pula sehingga membutuhkan utang lebih banyak.

Custodio dan Metzger (2014) serta Detthamrong *et al.* (2017) memperoleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *Return on Assets* memiliki dampak negatif

signifikan terhadap *leverage*. Semakin besar return yang didapat perusahaan maka penggunaan dana perusahaan akan lebih mengarah pada laba ditahan. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian Chao *et al.* (2017) yang menunjukkan bahwa pengaruh positif signifikan dari *ROA* terhadap *leverage*. Semakin besar rasio pendapatan terhadap aset maka semakin banyak dana yang mampu digunakan untuk membayar bunga utang dan perusahaan menginginkan return untuk diperoleh sendiri. Sedangkan Mulyani *et al.* (2016) memperoleh hasil negatif insignifikan dari *ROA* terhadap *Leverage*.

Mulyani *et al.* (2016) memperoleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *Institutional ownership* memiliki dampak positif insignifikan terhadap *leverage* pada perusahaan keluarga. Hal ini dikarenakan pihak keluarga ingin agar pendapatan perusahaan lebih bisa dikonsumsi secara pribadi. Namun hal ini bertentangan pada sampel perusahaan non keluarga yang menunjukkan bahwa pengaruh negatif insignifikan dari *institutional ownership* terhadap pergerakan *leverage*.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan telaah pustaka di Bab II, terdapat lima hipotesis yang membahas tentang pengaruh *Age*, *tenure*, *capex*, *ROA*, dan *Institutional ownership* terhadap *leverage* perusahaan yang termasuk dalam LQ45 periode 2012-2016. Pada bab ini, akan dibahas lebih lanjut mengenai jenis penelitian yang digunakan, variabel dan definisi operasional, jenis dan sumber data yang digunakan, aras pengukuran, populasi, serta prosedur metode pengumpulan data.

Penelitian yang dilakukan termasuk dalam penelitian *basic research*, dimana penelitian ini dilakukan untuk mengembangkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan tujuan yang telah ditetapkan, penelitian ini dapat digolongkan pada jenis penelitian kausal, karena penelitian ini dilakukan untuk menguji variabel independen (*Age*, *tenure*, *capex*, *ROA*, dan *institutional ownership*) terhadap variabel dependen (*leverage*) perusahaan yang termasuk dalam LQ45 pada periode 2012-2016. Berdasarkan pendekatannya, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif karena data penelitian yang digunakan diambil dari pasar sekunder dan digunakan untuk membuktikan teori struktur modal

yang ada. Sehingga, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *age*, *tenure*, *capex*, *ROA*, dan *institutional ownership* terhadap *leverage*.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel, dimana data yang digunakan merupakan data kuantitatif dengan melibatkan banyak sampel dalam rentang waktu tertentu (*time series*). Data yang digunakan juga merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan yang telah diaudit perusahaan yang termasuk dalam LQ45 selama 5 tahun berturut-turut pada periode 2012-2016..

Penelitian ini menggunakan metode pengolahan data regresi linier untuk mengetahui pengaruh variable bebas terhadap variable terikat. Variable yang digunakan dalam penelitian ini adalah variable dependen dan independen. Variable dependen dalam penelitian ini adalah *leverage*, sedangkan variable independennya adalah *Age*, *Tenure*, *Capex*, *ROA*, dan *Institutional ownership*. Dalam penelitian ini terdapat 1 persamaan, yaitu:

$$Lev_{i,t} = \alpha + \beta. Age_{i,t} + \beta. Tenure_{i,t} + \beta. Capex_{i,t} + \beta. ROA_{i,t} + \beta. Institutional\ ownership_{i,t} + e \dots\dots\dots (1)$$

keterangan:

Lev_{it} : leverage pada perusahaan i periode t

Age_{it} : umur CEO pada perusahaan i periode t

$Tenure_{it}$: Lama CEO menjabat pada perusahaan i periode t

$Capex_{it}$: Belanja modal pada perusahaan i periode t

ROA_{it} : Return on Asset saham pada perusahaan i periode t

$Institutional\ ownership_i$: kepemilikan perusahaan pada perusahaan i periode t

α : koefisien konstanta

β : koefisien regresi

e : error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut merupakan Tabel data objek penelitian yang digunakan:

Tabel 1
Data Objek Penelitian

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016	555
Termasuk LQ45	79
Karakteristik 1 Memiliki laporan keuangan lengkap periode 2012-2016 dengan periode pencatatan laporan keuangan yang berakhir bulan Desember dan telah diaudit secara runtut	75
Karakteristik 2 Memiliki data Age, Tenure, Capex, ROA, dan IO	66

(Sumber: website Bursa Efek Indonesia, diolah)

Statistik deskriptif menjelaskan mengenai gambaran karakteristik dari setiap sample penelitian yang mewakili populasinya. Karakteristik sample tersebut meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum (*max*), nilai minimum (*min*) dan jumlah data yang diobservasi, untuk masing-masing variable yang diukur pada tiap negara dan ASEAN.

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif yang menjelaskan gambaran karakteristik dari objek penelitian ini. Dalam statistik deskriptif, diketahui jumlah observasi dalam penelitian ini adalah 330. Terdapat beberapa variabel yang memiliki satuan desimal yaitu *capex*, ROA, dan IO. Variabel *tenure* dan *age* memiliki satuan tahun. Berikut merupakan hasil pengolahan data statistik deskriptif perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016:

Tabel 2
Statistik Deskriptif Perusahaan LQ45

	LEVERAGE	AGE	TENURE	CAPEX	ROA	IO
Mean	0.5502	54.4211	5.7272	0.0830	0.0949	0.5583
Median	0.5441	54.0000	5.0000	0.0660	0.0686	0.5219
Maximum	1.6592	77.0000	24.0000	0.4841	0.8435	0.9924
Minimum	0.0852	37.0000	1.0000	0.0000	-0.3841	0.0573
Std. Dev.	0.2179	6.8190	4.3778	0.0784	0.1368	0.2466
Skewness	0.4119	0.4116	1.2723	2.0833	1.8338	0.2105
Kurtosis	4.2810	3.1630	4.7527	8.9442	10.5920	1.9248
Jarque-Bera	31.8966	9.6874	131.2830	724.5652	977.5644	18.3309
Probability	0.000000	0.007878	0.000000	0.000000	0.000000	0.000105
Sum	181.5701	17959.00	1890.000	27.39781	31.33559	184.2705
Sum Sq. Dev.	15.62264	15298.45	6305.455	2.026542	6.165572	20.01974
Observations	330	330	330	330	330	330

(Sumber: Pengolahan data dari program Eviews 8)

Tabel 3
Hasil Uji Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
C	0,7137	0,0532	13,3978*
AGE	-0,0041	0,0007	-5,5479*
TENURE	0,0033	0,0009	3,4244*
CAPEX	0,0453	0,0686	0,6604
ROA	-0,5451	0,0156	-34,7984*
IO	0,1598	0,0483	3,3075*
R-squared	0,9835		
Adjusted R-squared	0,9791		
S.E. of regression	0,0789		
F-statistic	220,6464		
Prob(F-statistic)	0,0000		
Durbin-Watson stat	1,7218		

Keterangan: * : Signifikansi pada 1%
 ** : Signifikansi pada 5%
 *** : Signifikansi pada 10%

(Sumber: Laporan keuangan perusahaan LQ45, diolah)

Dalam penelitian ini, variabel dependen menggunakan leverage dan variabel independen menggunakan Age, Tenure, Capex, ROA, dan IO. Pada Tabel 3 persamaan memiliki nilai konstanta sebesar 0.7137. Hal ini berarti bahwa ketika

variabel independen pada masing-masing model regresi bernilai 0, nilai *leverage* akan naik sebesar 0.7137.

Variabel *Age* memiliki nilai koefisien sebesar -0.0041. Nilai ini menjelaskan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel *Age* dengan *leverage*. Apabila terjadi peningkatan atau penurunan 1 satuan variabel *Age*, maka variabel *leverage* akan bergerak berlawanan arah sebesar 0.0041 dengan asumsi variabel lainnya tetap. Berdasarkan *upper echelon theory*, CEO yang lebih tua memiliki preferensi risiko *risk averse* sehingga menjadi kurang agresif jika dibandingkan dengan CEO dengan umur yang lebih muda

Variabel *Tenure* memiliki nilai koefisien sebesar 0.0033. Nilai ini menjelaskan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *Tenure* dengan *leverage*. Apabila terjadi peningkatan atau penurunan 1 satuan variabel *Tenure*, maka variabel *leverage* akan bergerak searah sebesar 0.0033 dengan asumsi variabel lainnya tetap. Chakraborty et al. (2007) mengatakan bahwa CEO dengan *tenure* yang singkat masih mempunyai waktu untuk membentuk rencana jangka panjang dan mengambil risiko lebih. Sedangkan untuk CEO dengan masa *tenure* mendekati waktu pensiun akan cenderung menghindari risiko dan akan menggunakan lebih banyak dana internal. *Tenure* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage* menunjukkan bahwa seiring dengan peningkatan *tenure*, CEO menjadi lebih percaya diri dan akan mengambil lebih banyak tantangan dalam keputusan pendanaan perusahaan.

Variabel *Capex* memiliki nilai koefisien sebesar 0.0453. Nilai ini menjelaskan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *Capex* dengan *leverage*. Apabila terjadi peningkatan atau penurunan 1 satuan variabel *Capex*, maka variabel *leverage* akan bergerak searah sebesar 0.1951 dengan asumsi variabel lainnya tetap. Galizia dan O'Brien (2001) mengatakan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *leverage* dikarenakan belanja modal lebih sering menggunakan dana internal dibandingkan dengan dana pinjaman.

Variabel *ROA* memiliki nilai koefisien sebesar -0.5451. Nilai ini menjelaskan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel *ROA* dengan *leverage*. Apabila terjadi peningkatan atau penurunan 1 satuan variabel *ROA*, maka variabel *leverage* akan bergerak berlawanan arah sebesar 0.5451 dengan asumsi variabel lainnya tetap. Titman dan Wassels (1988) mengemukakan bahwa perusahaan dengan

tingkat profit yang tinggi, akan menggunakan utang yang lebih sedikit. Rajau dan Zingales (1995) juga menemukan hubungan berkebalikan antara utang dan profitabilitas perusahaan. Berdasarkan Fama dan French (1998), penggunaan utang tidak sepenuhnya memberikan manfaat pajak

Variabel *IO* memiliki nilai koefisien sebesar 0.1598. Nilai ini menjelaskan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *IO* dengan *leverage*. Apabila terjadi peningkatan atau penurunan 1 satuan variabel *IO*, maka variabel *leverage* akan bergerak searah sebesar 0.1598 dengan asumsi variabel lainnya tetap. Mehran (1992) menjelaskan bahwa Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi penggunaan hutang. Hal ini terjadi karena kontrol yang besar dari pihak institusional menyebabkan manajer mampu melakukan investasi dengan lebih baik, sehingga memerlukan tambahan dana melalui hutang untuk pendanaannya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji F dengan *software* Eviews 8, diperoleh bahwa hasil perhitungan statistik menunjukkan F hitung = 220.6464 dengan probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Hal ini berarti secara bersama-sama variabel independen (*Age*, *Tenure*) dan variabel kontrol (*Capex*, *ROA*, *IO*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *leverage*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t, telah diperoleh hasil bahwa variabel *age*, dan *ROA* berpengaruh signifikan negatif terhadap *leverage*, serta variabel *tenure* dan *IO* berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *leverage*. Variabel *capex* berpengaruh positif insignifikan terhadap *leverage*.

Nilai dari R^2 dan *adjusted-R²* adalah 0.9835 dan 0.9791 pada model 1. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel dependen *leverage* dapat dijelaskan dengan baik oleh variabel independen (*age*, *tenure*) dan variabel kontrolnya (*capex*, *ROA*, *IO*).

Penelitian ini dapat menjadi referensi dan bahan pertimbangan bagi investor untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang berkaitan dengan *leverage* seperti *age*, *tenure*, *capex*, *ROA*, dan *IO*. Perusahaan dalam LQ45 dapat menjadi salah satu opsi yang baik bagi investor untuk berinvestasi, karena perusahaan yang terdaftar

dalam indeks ini merupakan perusahaan-perusahaan yang telah diseleksi dengan berbagai kriteria yang ketat dan menjadi perusahaan-perusahaan teraktif di Indonesia. Investor dengan preferensi risiko risk seeking lebih baik memilih perusahaan dengan umur CEO yang tinggi, masa menjabat yang masih baru, dan juga kepemilikan institusi yang tinggi.

Bagi perusahaan yang berada pada LQ45, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan untuk membuat keputusan dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan eksternal. Penelitian ini dapat menjadi referensi disaat memilih CEO baru agar bisa sesuai dengan keputusan pendanaan perusahaan.

Penelitian ini dapat digunakan sebagai rekomendasi untuk penelitian selanjutnya. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu hanya berfokus pada indeks LQ45 serta kurangnya variabel kontrol. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat meneliti sektor lainnya yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

DAFTAR PUSTAKA

- Custodio, C., dan Metzger, D., 2013, Financial Expert CEOs: CEO's Work Experience and Firm's Financial Policies, *Journal of Financial Economics*, Vol. 114:121-158.
- Chao, C. Chur., *et al.*, 2017, The Impact of CEO Power on Corporate Capital Structure: New Evidence from Dynamic Panel Threshold Analysis, *International Review of Economics and Finance*, Vol 51.: 107-120.
- Detthamrong, U., *et al.*, 2017, Corporate Governance, Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Thailand, *Research in International Bussiness and Finance*, Vol. 42: 689-709.
- Mulyani, E., *et al.*, 2016, Dividends, Leverage, and Family Ownership in the Emerging Indonesian Market, *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, Vol 43: 16-29.
- Ting, I.W.K., *et al.*, 2015, Upper Echelon Theory Revisited: The Relationship Between CEO Personal Characteristics and Financial Leverage Decision, *Proc. Social and Behavioral Sciences*, Vol. 195: 686-694.
- Celil, H.S., and Kim, D.S., 2014, Are CEOs Relevant to Capital Structure?, *Working Paper*, Peking University.
- Galizia, F., and Brien, D.O., 2001, Do Capital Expenditures Determine Debt Issues?, *Working Paper*, European Investment Bank.
- Herdinata, Christian., 2015, Interdependence Between Institutional Ownership and Leverage of Free Cash Flow: The Development of Agency Theory Model in Balancing Conflict of Interest in Indonesian Company, *Mediterranean Journal of Social Sciences*, Vol. 6 no 3.

- Lemon, M.L., *et al.*, 2008, Back to The Beginning: Persistence and The Cross Section of Corporate Capital Structure, *The Journal of Finance*, Vol. 63: 1575-1608.
- Fama, E.F., 1980, Agency Problems and The Theory of The Firm, *Journal of Political Economy*, vol. 11: 288-307.
- Moh'd . M.A., *et al.*, 1998, The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time Series Cross-Sectional Analysis, *Finance Review*, vol. 3: 85-99.
- Susilawati, R.A.E., 2007, Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, Vol. 3 no. 2.
- Megginson, W.L., 1997, *Corporate Finance Theory*, Addison-Wesley Educational Publisher Inc.